

Principal Agent Theory

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Sie stehen vor dem Schalter einer Postbehörde, es ist kurz vor 18.00 Uhr. Der Schalter schließt in fünf Minuten und sie haben noch einen Brief, der dringend weg muss. Vor Ihnen stehen zwei Personen in der Schlange, eigentlich kein Problem. Dann ein Anruf, die Frau hinter dem Schalter nimmt das Telefon ab, eine Bekannte ruft an. Es geht um den heutigen Kinofilm, den die beiden anschauen wollen, soviel bekommen Sie mit. Zwei vor sechs und noch immer wissen die beiden nicht, was sie sehen wollen. 18.00 Uhr, sie haben sich auf den neuen James Bond geeinigt. Die Frau am Schalter legt auf, schaut auf die Uhr, schließt den Schalter und wünscht Ihnen allen einen schönen Abend.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Sie stehen vor dem Schalter einer Postbehörde, es ist kurz vor 18.00 Uhr. Der Schalter schließt in fünf Minuten und sie haben noch einen Brief, der dringend weg muss. Vor Ihnen stehen zwei Personen in der Schlange, eigentlich kein Problem. Dann ein Anruf, die Frau hinter dem Schalter nimmt das Telefon ab, eine Bekannte ruft an. Es geht um den heutigen Kinofilm, den die beiden anschauen wollen, soviel bekommen Sie mit. Zwei vor sechs und noch immer wissen die beiden nicht, was sie sehen wollen. 18.00 Uhr, sie haben sich auf den neuen James Bond geeinigt. Die Frau am Schalter legt auf, schaut auf die Uhr, schließt den Schalter und wünscht Ihnen allen einen schönen Abend.



Alles eine Frage der Anreize !

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Das friktionslose neoklassische Modell vollkommener Konkurrenz und vollkommener Märkte definiert ein abstraktes hypothetisches System, welches mit der wirklichen Welt nur wenig zu tun hat. Mit der Kostenlosigkeit der Transaktionen, der vollkommenen Voraussicht und vollständigen Rationalität ist das Modell ein Sonderfall, der auf viele Fragen der Mikro- und Makroökonomik keine überzeugenden Antworten liefern kann.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Die Neue Institutionenökonomik beruht nun auf der grundlegenden Erkenntnis, dass die Schaffung von Institutionen und Organisationen und deren tägliche Benutzung den Einsatz realer Ressourcen erfordert. Mit anderen Worten: es wird die Existenz von Transaktionskosten, ungewissen Erwartungen und eingeschränkter Rationalität zur Kenntnis genommen. Von nun an verschiedene Transaktionskosten bedeuten ihrerseits, dass Ressourcen auf verschiedenen Ebenen relevant sind. Ressourcen werden eingesetzt für Transaktionszwecke in Produktions- und Verteilungsprozessen, für das Treffen von Entscheidungen, für die Anpassung des institutionellen Rahmens an unvorhergesehene Ereignisse, für die Reparatur von Fehlentscheidungen, sowie zur Einrichtung und Aufrechterhaltung des institutionellen Umfeldes, in dem die gesamte Wirtschaftstätigkeit stattfindet. Schließlich hat die Zuweisung und Gestaltung individueller Verfügungsrechte an Ressourcen unmittelbar Einfluss auf die wirtschaftliche Leistung einer Gesellschaft.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

In der modernen Gesellschaft agieren die Menschen in einem Geflecht rechtlich verbindlicher und rechtlich unverbindlicher Schuldverhältnisse. Verträge, im Rechtssinne des Wortes oder nicht, werden für den Ökonomen dann zum Problem, wenn man sich vom vollständig kontingenten Vertragsmodell wegbewegt. Schließlich werden die Abfassung eines Vertrages und dessen Erfüllung im weiteren Zeitablauf beeinflusst durch positive Transaktionskosten und den Zusammenhang dieser Kosten mit asymmetrischer Information zwischen den Parteien und dem Bedarf an transaktionsspezifischen Investitionen. Im Ergebnis bewirken Transaktionskosten eine Mischung aus Informations- und Durchsetzungsproblemen. Vor diesem Hintergrund wurde die Prinzipal Agent-Theorie entwickelt, die sich insbesondere mit den Problemen asymmetrischer Information befasst.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Die Principal Agent-Beziehung ist gekennzeichnet durch eine Informationsasymmetrie zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer und den Versuch des Auftragnehmers, ein für sich maximales Nutzenniveau zu erreichen, wodurch allerdings das des Auftraggebers beeinträchtigt wird. Um die Informationsasymmetrien zu reduzieren, bieten sich verschiedene Lösungsansätze an. Diese sollen im Erfolgsfall bewirken, dass der Agent im Sinne des Prinzipals handelt.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Arbeitsteilung und Kooperation sind die beiden grundlegenden ökonomischen Prinzipien, auf denen jede Unternehmung aufbaut. Im einfachsten Fall einer bilateralen Kooperation kann die Beziehungsstruktur folgendermaßen dargestellt werden: Eine Partei (=Prinzipal) delegiert eine bestimmte Aufgabe an eine zweite Partei (=Agent). Letzterer soll im Sinne des Prinzipals eine bestimmte Tätigkeit durchführen oder eine bestimmte Entscheidung treffen. Sowohl der Prinzipal als auch der Agent können dabei individuelle oder korporative Akteure sein.

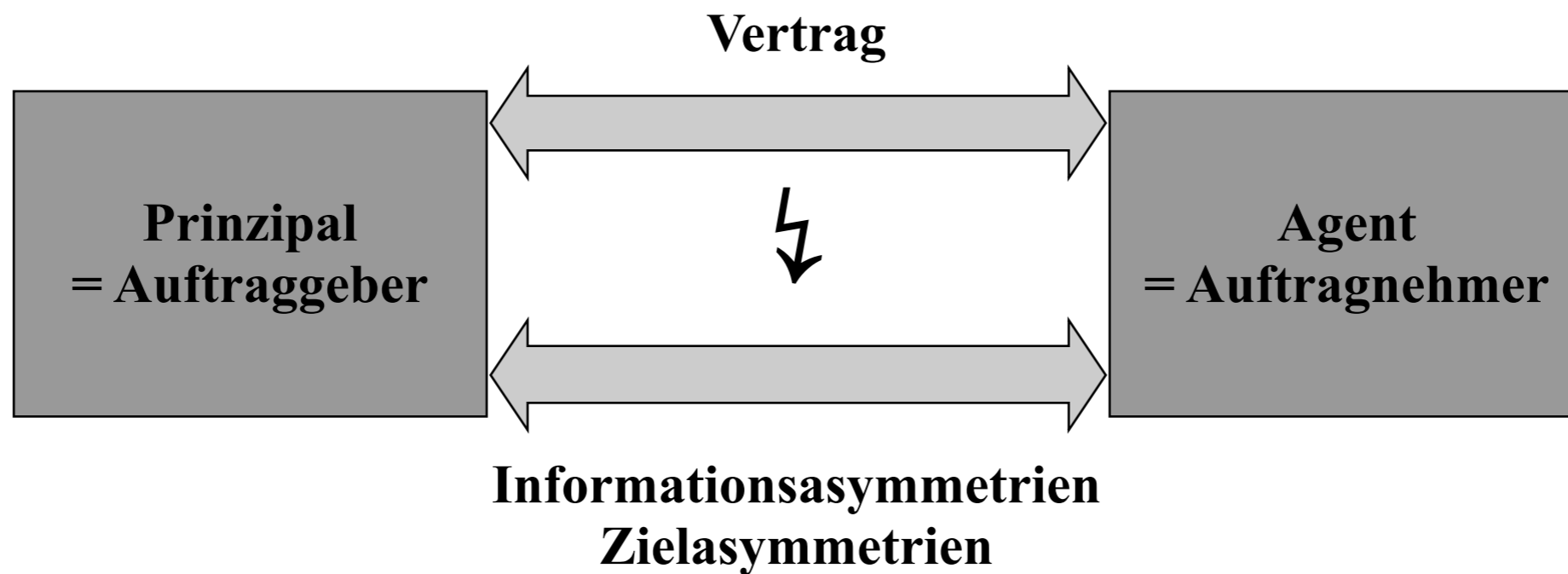
Von entscheidender Bedeutung für den Erfolg, den die Zusammenarbeit der beiden Kooperationspartner haben soll, ist die Gestaltung ihrer Beziehung: Wie soll der Agent die ihm übertragene Aufgabe durchführen? Wie sollen die daraus resultierenden Werte zwischen den beiden Parteien aufgeteilt werden? Wie kann sichergestellt werden, dass der Agent tatsächlich im Sinne des Prinzipals handelt?

Corporate Finance: Principal Agent Theory

In der Principal Agent-Theorie stehen ein Prinzipal (= Auftraggeber) und ein Agent (= Auftragnehmer) in einer Beziehung, die durch eine asymmetrische Informationsverteilung gekennzeichnet ist. Es besteht das Problem, dass sowohl der Prinzipal als auch der Agent im eigenen Interesse handeln. Dies führt zu Konflikten.

Principal Agent-Beziehungen finden sich zum Beispiel zwischen Vorgesetzten und Untergebenen, zwischen Arzt und Patient, zwischen Vorstand und Aufsichtsrat oder zwischen Hersteller und Zulieferer, aber auch zwischen Management und Eigenkapitalgeber oder zwischen Bank und Kreditnehmer.

Spannungsfeld von Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehungen



Eine Principal Agent-Beziehung wird durch folgende Merkmale charakterisiert:

- Die Beziehung zwischen dem Prinzipal und dem Agenten basiert auf einem Vertrag. Der Vertrag klärt die bereitzustellende Leistung des Agenten und regelt zudem die Höhe der Entlohnung.
- Der Prinzipal überträgt dem Agenten die Entscheidungs- und Ausführungskompetenzen zur Erfüllung des Auftrages.
- Der Prinzipal ist an einem hohen Ergebnis bei geringer Entlohnung des Agenten interessiert.
- Der Agent bekommt für seinen Arbeitsaufwand eine Entlohnung.
- Das Handeln des Agenten beeinflusst das mögliche Ergebnis.
- Der Agent hat gegenüber dem Prinzipal einen Informationsvorsprung, den er für sein eigenes Interesse ausnutzen kann um sein Nutzenniveau zu maximieren.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Unter Berücksichtigung des strategischen Verhaltens des Agenten ergibt sich für den Prinzipal das folgende Problem bei der Vertragsgestaltung: Wie soll der Agent die an ihn delegierte Aufgabe durchführen und wie muss sein Entlohnungssystem ausgestaltet sein, damit er im Interesse des Prinzipals handelt und gleichzeitig der Erfolg der Aufgabendurchführung abzüglich der damit verbundenen Entlohnung des Agenten maximal ist? Arbeitseinsatz und Entlohnungssystem sind hierbei die Vertragselemente, die der Prinzipal zur Maximierung des Aufgabenerfolges variabel gestalten kann. Berücksichtigen muss er bei diesem Maximierungsproblem die beiden Nebenbedingungen, die sich aus der Teilnahme-kompatibilitätsbedingung (Der Agent kann frei entscheiden, ob er den Vertrag annimmt oder nicht.) und der Anreizkompatibilitätsbedingung (Die Anreize garantieren, dass der Agent den Arbeitseinsatz erbringt, den der Prinzipal antizipiert hat.) für den Agenten ergeben.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Im Rahmen der Principal Agent-Theorie kann für die Vertragsgestaltungen ein sehr einfaches Anreizsystem gefunden werden, wenn dem Prinzipal alle Informationen zur Verfügung stehen, die im Laufe der Beziehung für die Steuerung des Agenten relevant sind (=symmetrische Information). Dies ist in der Praxis aber häufig nicht der Fall.

Corporate Finance: Principal Agent Theory

Im Rahmen der Principal Agent-Theorie kann für die Vertragsgestaltungen ein sehr einfaches Anreizsystem gefunden werden, wenn dem Prinzipal alle Informationen zur Verfügung stehen, die im Laufe der Beziehung für die Steuerung des Agenten relevant sind (=symmetrische Information). Dies ist in der Praxis aber häufig nicht der Fall.

Die Principal Agent-Beziehungen können deshalb in verschiedene Formen der Informationsasymmetrien eingeteilt werden:



- **„Hidden Characteristics“**,
- **„Hidden Action“/ „Hidden Information“** und
- **„Hidden Intention“**

„Hidden Characteristics“



Die Informationsasymmetrie bei „Hidden Characteristics“ besteht schon vor Vertragsabschluss einer Principal Agent-Beziehung. Das Problem liegt darin, dass der Prinzipal sich für den falschen Agenten entscheiden könnte, zum Beispiel durch falsche Angaben des Agenten. Es ist für den Prinzipal schwierig, zu beurteilen, ob der Agent über die notwendigen Eigenschaften verfügt um den Auftrag zu erfüllen. Diese Gefahr wird auch als „Adverse Selection“ bezeichnet.

„Hidden Action“/ „Hidden Information“



„Hidden Action“ und „Hidden Information“ beschreiben die Informationsasymmetrien nach Vertragsabschluss. Dabei liegt die Gefahr zum Einen darin, dass der Prinzipal die Handlungen des Agenten nicht vollständig überblicken kann („Hidden Action“). Zum Anderen kann der Prinzipal bei „Hidden Information“ zwar die Handlungen des Agenten beobachten, diese allerdings im Hinblick auf ihre Qualität (aufgrund seiner mangelnden Fachkenntnis) nicht beurteilen.

Genau diesen Spielraum kann der Agent für sich ausnutzen um seine persönlichen Interessen zu verfolgen. Dieses Problem wird als „Moral Hazard“ bezeichnet.

„Hidden Intention“



Im Fall von „Hidden Intention“ kann der Prinzipal zwar die Handlungen des Agenten beobachten, jedoch nicht beurteilen, ob ein besseres Ergebnis durch anderweitige Handlungen hätte erreicht werden können. Es ist unmöglich, den Vertrag mit dem Agenten so zu gestalten, dass der Agent keinen Spielraum für seine persönlichen Interessen hat. Das Ausnutzen von Vertragslücken tritt nach Vertragsabschluss auf.

Grundlegende Lösungsansätze

In der Praxis sind verschiedene Lösungsansätze entwickelt worden:



- **Screening**
- **Signaling**
- **Kontrollsysteme**
- **Informationssysteme**
- **Langfristige Verträge**
- **Monitoring**

Grundlegende Lösungsansätze: Screening

Unter Screening sind die Mittel zu verstehen, die der Prinzipal ergreift um sein Informationsdefizit im Hinblick auf die Eigenschaften des Agenten vor Vertragsabschluss abzubauen. Er kann beispielsweise Informationen über den Agenten heranziehen, die eine bessere Beurteilung über die Qualifikationen des Agenten erlauben.

In einer Eigenkapitalgeber-Manager-Beziehung könnte der Eigenkapitalgeber den potenziellen Manager einem gründlichen Auswahlverfahren unterziehen um sich über dessen Eigenschaften zu informieren. In der Fremdkapitalfinanzierung hat der Kapitalgeber durch Screening die Möglichkeit Kapitalnehmer mit geringer von solchen mit hoher Ausfallwahrscheinlichkeit zu unterscheiden. Dafür eignen sich Kreditwürdigkeitsprüfungen oder Ratingsysteme.

Grundlegende Lösungsansätze: Screening

Beim Screening liegt die Schwierigkeit in der Ermittlung aussagekräftiger Merkmale, die Rückschlüsse auf die Fähigkeiten des Agenten zulassen. So kann es dem Agenten beispielsweise gelingen, trotz umfangreicher Tests, die Mängel seiner Eignung zu verbergen.

Dabei muss immer das Kosten-Nutzen-Verhältnis beachtet werden. Je umfangreicher die Informationsbeschaffung, desto besser kann der Prinzipal den Agenten einschätzen. Allerdings fallen bei einer intensiveren Informationsbeschaffung höhere Kosten an.

Grundlegende Lösungsansätze: Screening

Eine Sonderform des Screenings ist die Self-Selection. Dabei bietet der Prinzipal dem Agenten mehrere Vertragsmöglichkeiten an und der Agent wählt die für ihn Erfolg versprechendste Alternative. Auf Basis der Vertragsauswahl des Agenten kann der Prinzipal Schlussfolgerungen auf dessen Leistungsbereitschaft ziehen. Beispielsweise könnte der Eigenkapitalgeber dem Manager einen stark leistungsorientierten und einen leistungsunabhängigen Vertrag anbieten. Sollte sich der Manager für den leistungsorientierten Vertrag entscheiden, lässt dies möglicherweise auf einen engagierten, erfolgsorientierten Manager schließen.

Grundlegende Lösungsansätze: Signaling

Neben dem Prinzipal kann auch der Agent dazu beitragen, das Informationsdefizit einzuschränken. In diesem Fall spricht man von Signaling. Ein Agent mit guten Eigenschaften hat die Absicht, sich von Agenten mit schlechten Eigenschaften zu differenzieren. Dazu offenbart der Agent seine Eigenschaften, die von keinem schlechteren Mitbewerber imitiert werden können. Zum Beispiel wären dafür Arbeitszeugnisse geeignet, die der Manager dem Eigenkapitalgeber vorlegt, aus denen ersichtlich ist, welche Erfolge der Manager in seiner bisherigen Karriere zu verzeichnen hatte.

Im Zusammenhang mit der Fremdfinanzierung wiederum hat der Kapitalnehmer ein Interesse an der Beseitigung der asymmetrischen Informationsverteilung, wenn dieser eine höhere Kreditwürdigkeit als die anderen Marktteilnehmer vorweisen kann.

Grundlegende Lösungsansätze: Kontrollsysteme

Ein weiteres Instrumentarium zur Reduzierung von Informationsasymmetrie ist die Implementierung von Kontrollsystemen. Dabei schreibt der Prinzipal dem Agenten im Vertrag vor, wie sich dieser zu verhalten hat. Die Kontrolle, ob der Agent tatsächlich nach den Vorschriften handelt, wird entweder vom Prinzipal selbst übernommen oder dieser engagiert für diesen Zweck einen Dritten. Dies ist natürlich mit Kosten verbunden. Kritisch ist ebenso, dass der Prinzipal im Falle der Implementierung eines Dritten erneut Moral Hazard und Adverse Selection ausgesetzt ist.

Grundlegende Lösungsansätze: Informationssysteme

Des Weiteren kann der Prinzipal Informationssysteme einrichten um die Informationsasymmetrie zu verhindern. Hierbei informiert sich der Prinzipal über das Verhalten des Agenten sowie die Umwelteinflüsse. Daraus kann der Prinzipal schließen, ob das vom Agenten erbrachte Ergebnis auf dessen Leistung oder auf die exogenen Faktoren zurückzuführen ist. Dies bewirkt zusätzlich, dass sich der Agent automatisch stärker engagiert, weil er um die Informationsverteilung Bescheid weiß. Zu bedenken ist jedoch, dass vollkommene Informationssymmetrie gar nicht erwünscht ist, denn der Prinzipal stellt den Agenten gerade deshalb ein, damit dieser seinen Informationsvorteil und Spezialisierungsgrad für den Prinzipal nutzbar macht.

Grundlegende Lösungsansätze: Langfristige Verträge

Das vom Agenten erzielte Ergebnis hängt von seinen Eigenschaften und von exogenen Faktoren ab. Da sich bei unendlicher Vertragslaufzeit die positiven und negativen exogenen Faktoren ausgleichen, ist unter dieser Prämisse die Leistung des Agenten zu bestimmen. Folgerichtig sollten Verträge langfristig orientiert sein, damit sich die exogenen Faktoren zwar nicht exakt aber tendenziell ausgleichen, aber doch die Leistung des Agenten besser zu bewerten ist.

Grundlegende Lösungsansätze: Monitoring

Um besser abschätzen zu können, ob ein Handlungsergebnis auf den Leistungen des Agenten oder auf exogenen Faktoren beruht, kann sich der Prinzipal dem Instrument des Monitorings bedienen. Abgesehen vom Ergebnis ist darunter die Implementierung weiterer Größen in die Leistungsmessung zu verstehen. Die Schwierigkeit liegt in der Formulierung sinnvoller Größen. Auch der Agent kann Monitoring-Signale nutzen um seine Handlungen transparent zu machen. Demnach hat der Prinzipal durch Monitoring die Möglichkeit die Handlungen des Agenten zu beobachten und zu überwachen.

Grundlegende Lösungsansätze: Monitoring

Große Relevanz für die Überwachung des Managements bei Kapitalgesellschaften hat auch der Aufsichtsrat. Ferner sind die Pflicht zur Rechnungslegung sowie die Jahresabschlussprüfung von großer Bedeutung.

Anreizsysteme



Ein Anreizsystem ist ein Instrument der Unternehmensführung, welches dazu dient, das Verhalten von Menschen in Unternehmen zu beeinflussen. Es soll Menschen bei ihrer Aufgabenerfüllung zu einem ganz bestimmten Verhalten bewegen: einem Leistungsverhalten, welches sich positiv auf das Erreichen der Unternehmensziele auswirkt.

Anreizsysteme



Insbesondere dem Setzen von Anreizen für Führungskräfte kommt eine erhöhte Bedeutung zu, da diese die Geschicke der Unternehmung leiten und sie zumeist maßgeblich für die Entwicklung der Unternehmensgeschichte verantwortlich sind. Ob und inwieweit die vorgegebenen Ziele erreicht, die Planungs-, Steuerungs- und Kontrollaufgaben erfüllt werden, hängt entscheidend von ihnen ab.

Der verhaltenstheoretische Ansatz

bearbeitet die Fragestellung nach dem menschlichen Leistungsverhalten. Erklärungsansätze ergeben sich hier durch den Ansatz des individuellen Leistungsverhaltens. So stehen die Motive als Hauptbeweggrund menschlichen Handelns im Mittelpunkt des Leistungsverhaltens. Werden diese aktiviert, so entsteht eine Leistungsbereitschaft, bestimmte Bedürfnisse zu befriedigen. Die Leistungsbereitschaft selbst wird stark von den persönlichen Einstellungen und Werten des Individuums geprägt. Gekoppelt mit der Leistungsfähigkeit der Person führt sie zu einer tatsächlichen Handlung, einem Handeln.

Der verhaltenstheoretische Ansatz

Auf Basis dieser Annahme gilt es nun Anreize zu schaffen, die die Motivation zum Handeln auslösen, und zwar die „richtigen“ Anreize, um die „richtigen“ Motive und – folgerichtig – das „richtige“ Handeln auszulösen. In Bezug auf die Interessen eines Unternehmenseigners sind Anreize also als Stimuli zu verstehen, über die die Kette der Motivation und des Handelns ausgelöst wird. Und zwar in der Form, dass die Entscheidungen und das Handeln der Führungskraft dem Wohl beziehungsweise den Interessen der Gesellschafter gerecht wird. Es müssen somit also Anreize geschaffen werden, die individuelle Vorteile und Kapitalgeberinteressen miteinander verknüpfen.

Der vertragstheoretische Ansatz

entspringt aus den Ansätzen der so genannten „Neuen Institutionenökonomie“, welche in die Principal Agent-Theorie, den Transaktionskostenansatz und den Property-Rights-Ansatz untergliedert werden kann. Dabei ist allen drei Ansätzen das Denken in Vertragsbeziehungen und Verträgen gleich. Allgemein formuliert verfolgen sie dabei das Ziel, Gestaltungsformen für einzelne Vertragsbeziehungen zu finden, die zu einer ökonomisch optimalen Vertragserfüllung führen.

Der vertragstheoretische Ansatz

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht steht die Interaktion der Kapitalgeber (Prinzipale) und Kapitalnehmer (Agenten) im Fokus. Konkret auf die Unternehmung übertragen bedeutet das die Verhaltensweisen und Beziehungen zwischen Unternehmenseigentümern, den Gesellschaftern, und Unternehmenslenkern, den Managern.

Der Unterschied zum verhaltenstheoretischen Ansatz ist dabei die Fokussierung auf messbare Zielsetzungen und deren konkrete Ausformulierungen sowie die die Principal Agent-Beziehung betreffenden Informationsasymmetrien.

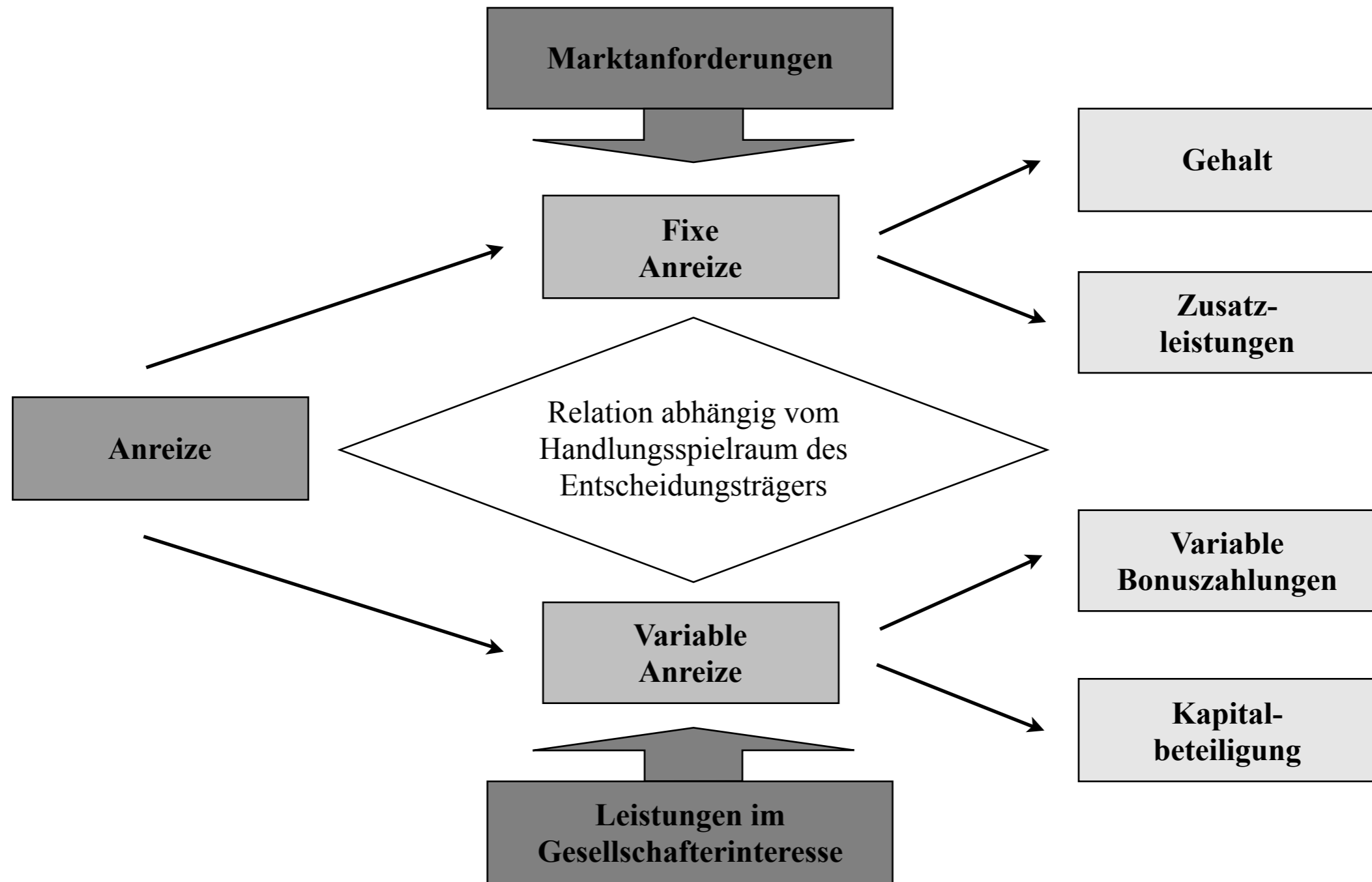
Der vertragstheoretische Ansatz

Die klassische Problematik – hier die Zieldivergenz zwischen Prinzipal und Agent sowie der Informationsvorteil des Agenten – der Principal Agent-Beziehungen gilt es durch eine angemessene Anreizpolitik zu unterbinden. Hierzu stehen grundlegend zwei Instrumente zur Verfügung: entweder Information und Kontrolle oder Anreize.

Der vertragstheoretische Ansatz

Es gilt also abzuwägen, welches Instrument unter welchen Umständen zu einer befriedigenden Lösung führt. Dabei sind in der praktischen Umsetzung vor allem auch die Kosten im Rahmen der Wirtschaftlichkeit zu betrachten. Es ist somit die Frage zu klären, ob es lohnend ist, einen kostenintensiven Kontroll- und Informationsapparat in dem Maße zu implementieren, so dass die Informationsasymmetrien auf ein kleinstmögliches Level reduziert werden oder aber über ein Anreizsystem die Partikularinteressen des Führungsindividuum an die Gemeininteressen der Gesellschafter zu koppeln. Hierbei sei angemerkt, dass es nahezu bis ganz unmöglich ist, jegliche Informationsasymmetrien zwischen Prinzipal und Agent zu beseitigen und somit die Kosten für eine maximale Information und Kontrolle des Prinzipals über den Agenten immense, aus ökonomischer Sicht inakzeptable Höhen erreichen würden.

Materielle Anreizarten in einem Anreizsystem



Die Principal Agent-Theorie in der Fremdkapitalfinanzierung



Für die Fremdkapitalfinanzierung stellt sich die Prinzipal-Agent-Beziehung so dar, dass der Fremdkapitalgeber (= Prinzipal) dem Fremdkapitalnehmer (= Agent) Kapital zur Investition überlässt. Als Gegenleistung erwirbt er einen nominalen Anspruch auf Zins- und Tilgungsleistungen. Aus dieser Struktur ist sofort die Sonderstellung der Fremdkapitalfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung zu erkennen. Der Prinzipal partizipiert an den Investitionserträgen durch einen festen Zins, der nicht mit dem tatsächlichen Ertrag der Investition variiert. Im Gegenzug erwirbt er jedoch einen Rückzahlungsanspruch, der auch dann einzuhalten ist, wenn die Investition selbst nicht rentabel ist oder zu Ausfällen führt. Letztendlich steht dem begrenzten Anspruch auf Investitionserträge das Verlustrisiko gegenüber, für den Fall, dass das Eigenkapital aufgezehrt ist und die zugesicherten Zahlungen ganz oder teilweise ausbleiben.

Risiken für den Prinzipal in der Fremdkapitalfinanzierung



Vor der Kapitalüberlassung kommt es zwischen den beiden Vertragspartnern zu Vertragsverhandlungen über die Höhe des Investitionskapitals und des Fremdkapitalzinses. Im Wesentlichen muss der Fremdkapitalnehmer dabei seine Investitionsvorhaben erläutern, damit sich der Fremdkapitalgeber ein Bild über das Risiko und die Ertragsaussichten der Investition machen kann.

Risiken für den Prinzipal in der Fremdkapitalfinanzierung



An dieser Stelle treten schon die ersten Informationsasymmetrien zu Tage, da der Fremdkapitalnehmer im Hinblick auf die Investition über andere Informationen verfügt, als der Fremdkapitalgeber („Hidden Information“). In der Verhandlungsphase besteht nun die Möglichkeit, diese Informationsasymmetrien abzubauen, in dem der Fremdkapitalnehmer dem Fremdkapitalgeber seine Informationen zur Verfügung stellt. Nun könnte zum Beispiel eine Frage sein, ob es der Fremdkapitalnehmer schafft, den Fremdkapitalgeber über die, seiner Einschätzung nach, guten Ertragsaussichten und hohe Sicherheit der Investition zu überzeugen.

Risiken für den Prinzipal in der Fremdkapitalfinanzierung



Gelingt es ihm jedoch nicht, dem Fremdkapitalgeber die Informationen bereitzustellen, die ihn dazu veranlassen, die Investition ähnlich sicher einzuschätzen, wird der Fremdkapitalgeber bestrebt sein, zusätzliche Sicherheiten oder einen Risikoaufschlag auf den Zins zu verlangen. Also liegt es im Interesse des Fremdkapitalnehmers, für Aufklärung hinsichtlich der Ertragsentwicklung zu sorgen.

Risiken für den Prinzipal in der Fremdkapitalfinanzierung



Das Dilemma in diesem Fall ist aber, dass jeder mögliche Fremdkapitalnehmer seine Investition möglichst positiv darstellen wird, um aus den oben genannten Gründen einen Kredit zu günstigeren Konditionen durchsetzen zu können. Sofern der Fremdkapitalgeber über diese Verhaltensweise aufgeklärt ist, besteht ein Glaubwürdigkeitsproblem, da er nun vermuten könnte, der Fremdkapitalnehmer ist bestrebt, seine Investition zu positiv darzustellen.

Risiken für den Prinzipal in der Fremdkapitalfinanzierung



In der Finanzierungsphase **nach der Fremdkapitalüberlassung**, ist der Fremdkapitalnehmer im Wesentlichen derjenige, der die Rahmendaten der Investition verändern kann („Moral Hazard“). So kann eine nachträgliche Erhöhung des Marktwertes des Eigenkapitals, durch die Aufnahme weiterer Fremdmittel, den Wert des eingesetzten Fremdkapitals negativ beeinflussen und das Ausfallrisiko erhöhen.

Risiken für den Prinzipal in der Fremdkapitalfinanzierung



Auch kann die vorvertragliche Einschätzung über den Risikogehalt der Investition sich als nicht zutreffend herausstellen. Die ungleiche Partizipation des Fremdkapitalgebers an den Chancen und Risiken der Investition kommt hier insbesondere zum Tragen. Durch die höhere Varianz der Investitionserträge entstehen für den Fremdkapitalnehmer im Wesentlichen höhere mögliche Erträge. Dies bedeutet für den Fremdkapitalgeber jedoch höhere mögliche Verluste und somit einen Wertverlust des Fremdkapitals.

Folgen der Agency Probleme bei der Fremdfinanzierung



Die Informationsasymmetrien bei Fremdfinanzierungen führen zu Reaktionen der beteiligten Vertragspartner. Im Wesentlichen werden die Prinzipale bestrebt sein, das Risiko einzudämmen. Ihnen stehen dabei Maßnahmen im Hinblick auf

- die Mengenkomponeute und
- die Preiskomponeute

der Kapitalüberlassung zur Verfügung.

Folgen der Agency Probleme bei der Fremdfinanzierung



Ein wichtiges Merkmal der **Kreditrationierung** ist, dass die Kreditmenge auch nicht ausgeweitet wird, selbst wenn die Nachfrager bereit sind, einen höheren Zins zu zahlen. Dabei unterscheidet man zwei unterschiedliche Rationierungsalternativen. So könnten die Nachfrager entweder alle kleinere Kreditvolumen als gewünscht bekommen oder einzelne Marktteilnehmer würden keine Kredite erhalten.

Folgen der Agency Probleme bei der Fremdfinanzierung



Aufgrund der Informationsasymmetrie erfolgt die Auswahl der Kapitalnachfrager trotzdem nach deren **Bereitschaft, einen höheren Zins zu zahlen**. Die zu erwartende Rendite der Kapitalgeber wird dabei aus zwei Gründen negativ beeinflusst. Zum Einen da Kapitalnachfrager mit geringer Bonität eher bereit sind, einen überdurchschnittlichen Zins zu zahlen, steigt das durchschnittliche Ausfallrisiko mit dem Zinssatz. Der Gewinn kann also unter Umständen sinken. Zum Anderen besteht aufgrund der hohen Zinsforderungen für die Kapitalnachfrager der Anreiz, Investitionsalternativen mit einer erhöhten Varianz der Erträge zu wählen.

Folgen der Agency Probleme bei der Fremdfinanzierung



Werden aufgrund höherer Ausfallwahrscheinlichkeiten Risikoprämien auf den Zins geschlagen, kann dies dazu führen, dass Investitionsalternativen unvorteilhaft werden und deswegen nicht realisiert werden.

Neben den genannten Lösungsmöglichkeiten sind in der Fremdkapitalfinanzierung für die Minderung und Vermeidung von Prinzipal Agent-Problemen vor allem Garantien, Bürgschaften und sonstige **Sicherheiten** besonders relevant.